

日清戦後期における紡績企業集中

永 江 真 夫

1. はじめに

日本の紡績企業の大部分が、初めから株式会社という特殊な企業形態をもって設立されたことはつとに知られた事実である。それは個別資本家の蓄積水準が先進諸資本主義国に比して低位であった日本において、設立当初から厳しい国際競争の渦中に巻き込まれざるを得なかった紡績企業が、その競争に耐え得るだけの企業規模を実現するためには、株式会社という共同出資に適合的な企業形態を採ることを余儀なくされたことを示している。つまり紡績企業における株式会社形態は先ずは資金調達上の必要に迫られて採用せられたと言うことができよう。

この様な事実認識に基づいて、従来より数多くの研究がなされ、主要個別企業の企業金融の実態が明らかにされ、又、それを通じて独占形成に至るまでの日本紡績企業の資金調達の諸特徴が金融構造全体との関連の下に論じられる水準にまで達している。⁽¹⁾ 換言すれば、紡績株式会社の資金集中機能に関しては、議論は相当程度深まっているということである。

しかし、株式会社という企業形態が有する特徴は共同出資に適合的である、或いは広く社会的資金を集中することができる、ということだけに止まるものではない。即ち、株式会社とは企業集中についても極めて適合的な企業形態であるということを看過することはできない。株式会社の場合、他の企業形態（合名会社、合資会社、或いは純然たる個人所有の企業）とは異って、他企業を集中する手段として自社の株式を交付するという方法を採用できるのであり、この方法に依る限りは合併費用が殆んど掛らないという利点を有している。従

って、不況下において資金的に余裕のない場合でも他企業を集中できることになる。

さらに、株式会社同士の合併について重要なことは、その合併条件を「資本の価格」とも言うべき株価を基準にして決定し得るということであろう。これは、企業が実際に所有する資産の価額や、或いは払込資本金額とは異なる株価を基準として、いわば合併企業と被合併企業との間の収益力等に関する企業間格差を直接反映させる形をもって、企業を売買し得る、ということを意味している。従って、株価を決定基準とする明確な不对等合併が行われたならば、そこには厳然たる企業間格差が存在していたと言わねばならないであろう。

とは言え、株式会社による企業集中についてのこれらの諸特徴がわが国紡績企業設立当初から十全に展開されたものと断言することはできない。むしろ、株式会社としての個別企業の発展と、それら個別企業の総体としての日本紡績業の発展とに規定されつつ、種々の様相を呈しながら発達、展開していくものとするのが当然であろう。その展開過程こそが、紡績業における株式会社発達史の一側面を形成するのである。

ところが、従来はこの様な視点からの紡績業分析が十分に試みられてはいない様に思われる。そこで、本稿では、これまでの諸研究で明らかにされてきた諸事実を上記の分析視角を通じて整理し、日清戦後期における紡績企業集中過程の諸特徴を検出し、又、それが有していた意義を論ずることにしたい。⁽²⁾

注(1) ここでそれらの議論に触れる余裕はない。代表的な研究としては、山口和雄編著『日本産業金融史研究 紡績金融篇』、杉山和雄「明治期後発大紡績企業の資金調達」(以後「大規模」と略)(1)~(3)、『金融経済』123, 124, 135号所収)、高村直助『日本紡績業史序説』上・下、等を挙げることができる。又、それら諸研究での議論の概要については、杉山和雄「株式会社制度の発展—紡績・鉄道業を中心に」(『日本経営史学を学ぶ1 明治経営史』所収)、同、「企業金融」(『日本経営史講座5 日本の経営』所収)、正木久司『日本の株式会社金融』、拙稿「明治期の株式会社研究について」(『社会経済史学』45巻6号所収)、等を参照されたい。

(2) 明確な企業間格差の形成=独占体制の確立過程を全体として議論の射程に入ようとすれば、少くとも第1次大戦期までの検討を行わねばならないであろう。しかし、今回は紙数の関係もあることから、日清戦後期だけに限って議論を進めていくこと

にしたい。

2. 買収による企業集中

表1によって、日清戦後期の企業集中過程の全体的な特徴をみておくと、集

表1 日清戦後期の紡績企業集中

年 月	合併(買収)企業	被合併(買収)企業	合併(買収)条件、その他
1897. 2	合 買	伊勢中央紡績	伊、12.5円払込×6；三、50円払込×1 伊勢中央紡績未開業
1898. 4	買 買	野見田紡績	機械設備のみ
1899. 7	買 買	小豆島紡績	18万円 野田紡、1万7,752株
1899. 7	合 合	久留米紡績	機械のみ
1899. 9	合 買	熊本紡績	評価額 46万5,549円+350株(50円払込株で交付) 久、払込資本金50万
1900. 10	買 買	河海紡績	30万円 + 20株(50円払込株で交付) 熊、払込資本金30万
1900. 11	買 買	河海紡績	1：1、村等合併 額、30円払込×3万株交付
1900. 11	買 買	河海紡績	32万8,000円 河海紡、1万7,368株
1900. 11	買 買	河海紡績	39万9,000円 河海紡、1万7,368株
1900. 11	買 買	河海紡績	16万5,000円 河海紡、6,912株
1900. 1	買 買	河海紡績	32万4,000円 河海紡、1万7,368株
1900. 1	買 買	河海紡績	合同、20円払込×2万9,000株交付 各社の現物出資
1900. 1	買 買	河海紡績	天、30円払込×2；合同、20円払込×3(天満紡、74万2,500円から27万円へ減資後)
1901. 2	合 買	伊勢紡績	工場のみ、2万7,665円 伊勢紡、2,940株
1901. 2	合 買	伊勢紡績	柏崎紡、5,000株弱 原棉代金支払不能のため
1901. 2	合 買	伊勢紡績	29万円 大和紡、11,520株
1902. 8	買 買	伊勢紡績	20万円+負債継承17万1,000円 中国紡、9,984株
1902. 8	買 買	伊勢紡績	平、25円払込×2万株；橋、20円払込×2万株+5万円
1902. 8	買 買	伊勢紡績	1：1 村等合併 九州紡払込資本金128万8,400円
1902. 8	買 買	伊勢紡績	中80；綿55(中津紡、40万円を27万5,000円に減資後合併)
1902. 8	買 買	伊勢紡績	博50円払込×1万2,000円；綿50円払込×4,800+4万円+負債継承11万円(博多、減資後合併)
1902. 8	買 買	伊勢紡績	30万円 泉州紡、19,264株
1902. 8	買 買	伊勢紡績	明、25円払込×3万4,000株；合同、20円払込×3万株(明治紡、85万から60万へ減資後合併)
1903. 2	合 買	伊勢紡績	福島、20万円+25円払込×4,200株 福山紡、13,824株
1903. 2	合 買	伊勢紡績	1：1 村等合併(小名木川、60万から30万に減資後合併)
1903. 2	合 買	伊勢紡績	22万5,000円 日本絹紡績、2,700株
1903. 2	合 買	伊勢紡績	5万5,000円 工場のみ、伊予紡、5,376株

買収の場合上、被買収企業の設備規模が、合併の場合には被合併企業の払込資本金が判明する様にした。

(資料) 明治光速「現代日本産業発達史・繊維(上)」、相川太一「日本絹業発達史・研究・紡績金庫」、高村直助「日本紡績業史序説」(下)、「大日本絹業同業連合会月報」、「綿糸紡績同業連合会月報」、「大日本絹業同業連合会月報」、金岡達(1)、(3)、「金融経済」、123、135号所収。

中形態としては、件数において買収が合併を上回っていることが知られる。そこで、先ず、不況下において何故買収という形態を採ったのか、又、採り得たのかをみていくことにしたい。尚、以後、買収条件等に関する記述については、適宜表1を参照されたい。

買収による集中16件のうち、2件は西成紡績所、半田綿行といった非株式会社企業による他企業買収であるが、その詳細は不明である。株式会社企業による他企業買収としては、競売に付された工場を落札入手したものがある。1899年の三重紡による伊勢紡の買収、1903年の福島紡による伊予紡の買収（但し、これは日本棉花が落札したものをそのまま買受けたもの）の2つがそれである。競売に付された工場を落札入手する場合、表1からも明らかな様にその価格は極度に安価なものとなり、資金調達さえ可能ならば、買収企業は非常に有利な条件で設備の拡張を実現することができる。

その資金調達方法であるが、三重紡の場合は第一銀行と三井銀行からの借入金によって賄い、⁽¹⁾ 又、福島紡は買収代金5万5,000円のうち5万円を日本棉花（日棉）からの借入金に依っている。⁽²⁾ こうして、両者共買収資金を他人資本に依存して調達しており、不況下においても他人資本の導入が可能であった企業が、非常に安価な設備拡張に成功したのである。

次に、その他の企業買収について、買収価格や買収資金の調達方法が判明する限りで触れておこう。

1898年には平野紡が野田紡を18万円で買収しているが、これは当時の水準からすれば割安な設備拡張を実現したものと言える。被買収企業の経営難につけ込んで「買いたたきを可能に」⁽⁴⁾ した例であろう。買収資金の調達方法は表2によれば、借入金にその大半を依存したものと考えられる。この借入金は、おそらく日清戦後恐慌に伴って実施された勸銀の救済融資によるものであろう。勸銀の救済融資が他企業買収の資金として使用されたとすれば、興味深い事実である。

同様に、大巾な買い叩きに成功した例としては、1903年の岸和田紡による泉州紡の買収を挙げることができる。買収価格は30万円であるが、当時、泉州紡

表 2 平野紡負債勘定(千円)

	1897年下期	1898年上期
払込資本金	300.0	300.0
積立金	680.0	705.0
社債	90.0	90.0
借入金		125.0
預り金		10.6
支払手形	154.2	
その他	0.4	0.4
前期繰越金	8.4	5.4
当期利益金	74.4	108.8
合計	1207.7	1345.3
固定資産	773.5	969.6

1) 含預り金

空欄は原資料に記載ナシ

表示未満切捨

「大阪朝日新聞」掲載決算公告より作製

表 3 岸和田紡負債勘定(千円)

	1902年下期	1903年上期
払込資本金	440.0	509.6
諸積立金	134.0	137.0
社債	20.0	10.8
銀行勘定		49.1
支払手形	21.0	364.6
未払金	19.5	13.7
保信預り金	0.4	0.5
前期繰越	1.7	1.8
当期純益金	29.5	67.4
固定資産	409.6	689.9

空欄はゼロ

表示未満切捨

山口和雄『日本産業金融史研究紡績金融
篇』付表2より作製

原資料は『考課状』

の固定資産額は57万4,000円余となっており、⁽⁵⁾ 同社が何故、この様な安価な買収に応じたかは不明である。買収資金の調達方法は、表3より判断する限りでは、銀行勘定と支払手形を主とする他人資本にその大半を依存していたとするより他はない。ここでも、買収資金が他人資本によって調達されている事実を知ることができる。

次に、日清戦後の不況期に最も積極的に他企業を集中した鐘淵紡による買収に触れておこう。⁽⁶⁾ 同社は1899年末から翌年初にかけて、河州、柴島、淡路の3紡績企業を一挙に買収している。このうち、柴島と河州の2企業については、三井物産による信用供与が買収のきっかけとなったことが指摘されている。⁽⁷⁾ これら3企業の買収価格は合計約105万円であり、これに対して買収による増数鍾は約3万6,000鍾である。従って、1万鍾当りの価格は約29万円と先述の平野紡、岸和田紡の場合に比べて割高であり(表1参照)、又、1万鍾規模工場建設費33万円に比べても、経営破綻企業の買収費としては安価であるとは言えない。この買収資金は三井銀行より借入れられており、⁽⁸⁾ この様な資金調達が可能であったことから、上記の様な条件での買収が実行し得たのであろう。

ところで、この買収は鐘淵紡にとってのみ積極的な意義を持っていたと考え
 ることはできない。つまり、三井物産にとってみれば、鐘淵紡から被買収企業
 に支払われる買収代金の一部が自身への返済金に充てられることから、債権保
 全の意味を持っていた。しかも、その買収資金＝物産への返済資金を供与する
 銀行とすれば、その債権を回収するために少なくとも柴島、河州の両企業の生
 産力化＝鐘淵紡への吸収、という手段を採らざるを得なかったのである。即ち、
 この時の鐘淵紡による他企業買収は、三井物産が紡績業と「一定の関係を結ぶ
 ことを通じて……近代的な財閥系商社に転換」⁹⁹⁾ しようとして展開した紡績企
 業への積極的な信用供与が、日清戦後第1次恐慌による紡績不況によって破綻
 したのを救済するという課題を担ったものであった。

従って、この企業集中にあつては、比較的多額の資金を要するとは言え、基
 本的には現金による買収という形態を採らざるを得なかったのである。さらに、
 表4、表5より明らかな様に、当時の鐘淵紡は営業成績も思わしくなく、株価
 も額面を割り込むことが多かった様な状態では、配当金の増加か、さもなくば
 一層の株価低落を招きかねない、発行株式数の増大を伴う株式交付による合併
 には踏み切ることはできなかったのであろう。¹⁰⁰⁾

その後1902年には摂津紡が大和紡を、又、大阪合同紡が中国紡を買収してい
 る。このうち、摂津紡による大和紡の買収は、買収価格が29万円で、1万鍾あ

表4 鐘淵紡株価 (50円払込)(円)

	最 高	最 低	平 均
1898年	50.60	39.80	43.94
99	60.50	41.40	45.90
1900	54.50	34.50	43.37
01	43.00	20.50	33.61
02	51.80	35.10	43.45

『東京株式取引所沿革及統計』によ
 る

表5 鐘淵紡営業成績 (千円)

	払 込 資本金	当期利益	資本金 利益率	配当率
1898年上	2500.0	140.2	11.2%	10.0%
下	2500.0	15.3	1.2	0.0
99 上	2500.0	155.3	12.4	12.0
下	3400.0	226.0	13.3	12.0
1900 上	4000.0	261.2	13.0	5.8
下	4000.0	△368.4	△18.4	0.0
01 上	4000.0	242.6	12.1	0.0
下	4000.0	323.5	16.2	8.0

表示未満切捨 但し比率は四捨五入 △印
 はマイナス

表3と同じ資料より算出・作製

なりにすれば25万円強となる(表1参照)。これは工場新設費用に比すれば、25%程度安価な設備拡張費用である。買収資金は未払込資本金のうち17万7,720円を新たに徴収し、その他は内部資金に依ったものの様である。¹⁴⁾ 買収資金大の半を株主からの払込によって賄った例は、日清戦後期にはこの例をみるだけである。これは、摂津紡の株主の資金力を示していると同時に、当時(1902年4月2日現在)の摂津紡株価が48円(25円払込)と高値を維持しており、¹⁵⁾ 株主が払込みに応じ易い状況にもあったのである。つまり、不況下においても安定した業績をあげていた摂津紡だからこそ例外的に採り得た資金調達方法であったと言えよう。

次に、大阪合同紡による中国紡の買収であるが、これに要した資金20万円は同年10月に発行した社債50万円の1部を充当したものと考えられている。¹⁶⁾ この社債発行業務は北浜銀行の取扱いで、しかも同行が元利金の償還を保証するというものであった。即ち、同行の全面的支援の下で発行が可能になった、と言っても過言ではないだろう。実は、大阪合同紡設立のきっかけとなった谷口房蔵による朝日紡買収に対しても、北浜銀行は買収資金45万円を谷口に供与している。¹⁷⁾ 以後、同行と大阪合同紡は密接な関係を有するようになるのであるが、これは同行常務取締役(1903年以後頭取)岩下清周と谷口が個人的なつながりを有しており、しかも岩下が産業金融に極めて深い関心を有していたためである。¹⁸⁾

この様な北浜銀行のバック・アップを受けて、大阪合同紡は中国紡買収資金を社債という形ではあるが、他人資本に依存しつつ調達することができたのである。

翌1903年の富士紡による日本絹綿紡の買収も社債発行によって資金を調達している。当初、富士紡としては合併を予定していたところ、同年の小名木川綿布合併時に発行した新株の引受状況が極端に悪く、未払込金の残っていたため買収に切換えたと言われている。¹⁹⁾ 富士紡としては発行株式数の増加を回避したのであろう。²⁰⁾ この時の買収資金22万5,000円は上記の通り社債発行によって調達されているが、発行方法等は不明である。

最後に、同年の福島紡による福山紡の合併に触れておこう。これは合併といっても現金で20万円を支払い、それに加えて25円払込の株式を4,200株交付したもので、交付株式は額面金額で10万5,000円、評価額では1株12円、⁸⁸ 合計5万0,400円でしかない。従って、実態は買収に近いもので、これに要した現金20万円のうち15万円は日棉からの借入金に依存しているのである。⁸⁹ 他人資本をあてにした買収と言ってよいであろう。

この合併については「営業成績余り芳ばしきものでなかりしが為に、全部現金で買収することができなかった」⁹⁰ と言われている。しかし、それならば何故、全く現金を必要としない株式交付による合併を行わなかったのか、という疑問が生じる。これは、福島紡株価が額面を大きく割込んでおり（前記評価額を見よ）、しかも合併のあった1903年には大阪株式取引所において全く取引されていないという様に流通性に欠ける面があったため、全面的な合併に伴う大量の新株式発行による株価低落の虞れを回避しようとしたためである、と考えることができよう。⁹¹ そこで、他業を集中しようとする時に、出来得る限り、つまり資金調達が可能な限り買収という形態を採ろうとしたのであり、それを日棉からの借入金という形を通じて可能としたのである。

注(1) 山口和雄，前掲書410頁。

(2) 杉山和雄「明治期，中規模紡績企業の財務活動」（以後「中規模」と略）（『ビジネス・レビュー』17巻3号所収）31頁。

(3) 当時は「平均シテ其一万圓ニ於ケル工場ノ設立費ヲ見ルニ大約三十三万円前後」（『明治財政史』14巻710頁）であったと言う。

(4) 高村直助，前掲書下104頁。

(5) 「大阪朝日新聞」掲載の決算公告による。

(6) 鐘淵紡による企業集中の事実関係等については、村上はつ「明治30年代前半期における紡績合同について」（『経済学研究』第5号所収），同「鐘淵紡績会社」（山口和雄 前掲書所収）に負うところが大きい。

(7) 山口和雄，前掲書465～6頁。柴島紡については三井物産による信用供与→返済不能→差押え→鐘淵紡による買収，という経緯が確認されている。河州紡については、三井系の人物が大株主になっていること、三井物産の信用供与限度額がゼロに減じていることから、三井物産から供与された信用がコゲ付いて売却に至ったものと推測されている。

- (8) 同前, 467頁。
- (9) 揖西光速編著『現代日本産業発達業発達史 繊維(上)』223頁。
- (10) 鐘淵紡の払込資本金は増資と上海紡合併とによって, 1899年上期の250万円から, 1900年上期には400万円へと膨張している。
- (11) 山口和雄, 前掲書597頁。
- (12) 「大阪朝日新聞」掲載公告による(高木商店調)。
- (13) 杉山和雄「大規模」(3)21頁。尚, 大阪合同紡, 及び富士紡についての記述は事実関係等について同論文(1)~(3)に負う所が多い。
- (14) 同前, 4~5頁。絹川太一『本邦綿糸紡績史』6巻381~4頁。
- (15) 北浜銀行の産業金融については, 伊牟田敏充「岩下清周と北浜銀行」(同『明治期金融構造分析序説』所収)を参照されたい。
- (16) 『富士紡績株式会社五十年史』91~93頁。
- (17) 買収のあった1903年には上・下期共に8%の配当を行っているのに対し, 社債金利は6%であり, その点からも買収を選択したものであろう。
- (18) 絹川太一, 前掲書5巻109頁。尚, 同書によれば, 当時の福島紡の株価は1株11円であったと言う。
- (19) 杉山和雄「中規模」31頁。
- (20) 絹川太一, 前掲書5巻109頁。当時の福島紡の営業成績は次表に示される通りである。

福島紡営業成績

	払込資本金	当期利益	資本金率 利益率	配当率
	千円	千円	%	%
1900年上	400.0	8.5	4.3	4.0
下	400.0	△27.7	△13.9	0.0
01 上	400.0	22.6	11.3	0.0
下	400.0	20.1	10.1	6.8
02 上	400.0	28.8	14.4	10.0
下	400.0	0.3	0.1	4.0
03 上	505.0	30.9	15.5	7.9
下	505.0	16.	8.5	6.9

△印はマイナス

表3と同じ資料より算出作製

- (2) この点の解釈については, 結語の中で触れることになるろう。

3. 合併による企業集中

ここでは, 株式交付による合併を通じた企業集中について, 主として合併条件及びその決定方法を検討していくことにしたい。尚, 合併条件については適

宜表1を参照していただきたい。

先ず1897年には三重紡が未開業だった伊勢中央紡を合併している。合併条件は三重紡株（50円払込）1株に対して伊勢中央紡株（12.5円払込）6株を交換したもので、これは当時の三重紡株価が75円であったことを基準にして決定されたと言われている。⁽¹⁾ 伊勢中央紡の株価は全く考慮されていないが、これは同社が未開業であったからであろう。この合併は戦後恐慌以前に実現したため三重紡の業績もよく、合併による株式数の増加、つまりは配当金の増大に対しても、それを実現し得るという見通しの下に伊勢中央紡の株式を額面通りに評価しての合併となったのであろう。

1899年には、三池紡が近隣の久留米紡、熊本紡の2企業を合併して、九州紡の成立をみている。合併条件はほぼ対等合併に近いものとなっているが、その条件決定方法は固定資産を評価し直すことによっている。即ち、久留米紡の場合は簿価の90%、熊本紡では同じく60%を固定資産評価額とし、さらに熊本紡においては固定資産に係る借入金を差引いたものを株券交付金額とし、それに若干のボーナス株とでも言うべきものを加えて最終的な株式交付数を決定しているのである。⁽²⁾ つまり、株式会社企業相互の合併であるにも拘らず、合併条件の決定が固定資産評価額を基準にして行われており、双方の株価は全く考慮されていないのである。その理由は推測の域を出ないが、不況下ではこれら地方紡績企業の業績が悪化し、⁽³⁾ 株価も低落したことから、株式の流通性が小さくなり取引量が少なくなったため、それが株価の不安定さに一層拍車をかけ、合併条件の基準とするに足る株価の形成を妨げた、ということにあるのではないだろうか。

この様に合併条件の決定基準を被合併企業の資産額に求めた例としては、大阪合同紡による朝日紡、天満紡、明治紡の合併をも挙げることができる。大阪合同紡は設立当初から企業集中を企図していた紡績会社である。これは、同社の設立が1900年と遅く、も早1万鍾規模の企業をもってしては市場への割込みに成功する展望を欠く一方で、不況下においては一度に巨大企業を設立するに足る程の資金を調達し得る見通しも立ち難かったために、既存企業の集中をも

ってこれに対処しようとした結果である。

大阪合同紡の母体となったのは朝日紡で、同紡の一部は三井物産の管理下にある、一部は経営不振から解散しようとしていたものを、前述の様に、谷口房蔵が45万円で買収したものである。⁽⁴⁾ 大阪合同紡の設立時には、谷口は朝日紡の資産を現物出資し、73万円の資本金のうち58万円分の株券を交付されている。設立の2ヶ月後には、同社は天満紡を合併している。合併条件は天満紡株（30円払込）2株に対して、大阪合同紡株（20円払込）3株を交付するというものである。合併直前の1900年5月における天満紡株の払込金額は82円50銭となっているから、⁽⁵⁾ 約64%減資後に対等合併をしたもので、内容は不对等合併であった。

さらに大阪合同紡は1903年に明治紡を合併した。この当時の明治紡の営業成績は表6より明らかな様に、比較的安定したものであった。従って、大阪合同紡績側が当初呈示した40%減資後合併という条件は明治紡の受入れるところとならず、⁽⁶⁾ 結局、明治紡の資本金850万円を600万円に約30%減資した後に合併することになった。⁽⁷⁾ この様な妥協案がどの様にして算出されたのかは不明である。⁽⁸⁾

表6 明治紡営業成績（千円）

	払込資本金	当期利益	資本金 利益率	配当率
1898年上	850.0	103.0	24.2%	0.0%
下	850.0	8.7	2.0	0.0
99 上	850.0	39.7	9.3	8.0
下	850.0	69.1	16.3	14.0
1900 上	850.0	77.5	18.2	15.2
下	850.0	58.8	13.8	10.0
01 上	850.0	29.9	7.0	5.2
下	850.0	24.8	5.8	5.2
02 上	850.0	49.9	11.7	10.0
下	1) 600.0	2) 79.3	26.4	0.0

1) 合併のため減資

2) 大阪合同紡勘定

表示未満切捨

「大阪朝日新聞」掲載各期決算公告より作製

こうして、大阪合同紡は企業を合併したのであるが、その条件決定の基準となったのは、固定資産評価額（固定資産を一定の基準で減価償却した額）⁹⁾に流動資産評価額を加え、そこから借入金額、社債額を差引くという方法によって算出された被合併企業の資産評価額である。この様な方法を採用したが故に、不対等合併をしようとする時にも株式交換比率を株価を媒介として直接決定せず、一度被合併企業において減資を実行した後に対等合併をするという形式を採ることになったのであろう。

次に、鐘淵紡による九州地方3紡績企業の合併についてみてみよう。先に述べた九州紡はいわゆる大阪事件¹⁰⁾による業績の悪化を直接の契機として、1902年には鐘淵紡に合併された。その時の合併条件は対等合併である。しかし、九州紡は合併以前に、未払込資本金34万7,000円を減資し、資本金を128万8,400円とした後さらに各株主の持株を半分だけ切捨て、その切捨てた分を三井家に全額引受けさせ、その払込金によって損失を償却し、三井物産、三井銀行からの借入金を返済するという大整理を行っているのである。¹¹⁾つまり、三井以外の株主にとってみれば50%の減資をされて、同社の財務内容を健全化させた後に鐘淵紡に合併されたのと同じ結果になったわけである。ただ、形式上そうならなかったのは、減資した分の資本金を即座に全額払込むことのできた三井という超有力出資者がいたからである。

鐘淵紡は九州紡の合併と殆んど時を同じくして、中津紡、博多絹綿紡の2企業を合併した。この結果、鐘淵紡は九州地方所在の全紡績企業を合併したことになる。合併条件は中津紡の場合で31.25%、博多絹綿紡の場合で60%という減資をした後に対等合併するという、被合併企業にとっては相当厳しいものであった。¹²⁾この合併条件がどの様にして決定されたかは不明であるが、被合併企業に減資をさせていることから考えると、減資による欠損の償却、固定資産の減価償却等を通じて財務内容を整理させてから合併することを決めたものであろう。

この時の鐘淵紡の企業集中は1899～1900年の時と異って合併を通じて実現されたわけであるが、その理由として第1に考えられるのは、三井銀行の営業方

表7 鐘淵紡営業成績(千円)

	払込資本金	当期利益	資本金 利益率	配当率
1900年上	4000.0	261.2	13.0%	5.8%
下	4000.0	△368.4	△18.4	0.0
01 上	4000.0	242.6	12.1	0.0
下	4000.0	323.5	16.2	8.0
02 上	4000.0	391.8	19.6	10.0
下	5803.4	132.0	4.5	0.0
03 上	5803.4	278.0	9.6	8.0
下	5803.4	372.0	12.8	7.0

表5と同じ

針の転換により同行が買収資金という長期資金の貸出に消極的になったことであろう。⁴³⁾ 第2には、被合併企業の経営難=財務内容の悪化によって、その整理を理由とする大巾な減資が可能となり、結果的に鐘淵紡にとって有利な条件で合併条件が決定されたことがあげられよう。これにより新株式の発行数は最小限に押えられ、株式数増加によって生ずる可能性のあるデメリットよりも、企業集中によるメリットの方がずっと大きいと判断する根拠が与えられることになったと言えよう。第3に、表7より判る様に、この時期の鐘淵紡の業績は若干上向きになっており、これも株式数の増加=配当源資の増大に対して楽観的な見通しを与える理由となっているのであろう。

次に1902年の摂津紡と平野紡の合併についてみると、合併条件は10:9(現金交付分を合せて)とほぼ対等の合併になっている。表8から合併前の両社の株価をみると、この合併条件が平野紡にとって若干有利であることが判り、株価を基準として合併条件が決定されたとは俄に判断し難い。⁴⁴⁾

表8 摂津紡・平野紡株価(円)
(両方共25円払込)

	摂津紡	平野紡
1902年 6.2	45.00	33.50
7.1	44.00	31.00
8.1	44.00	32.00
9.1	43.50	31.50
10.1	42.50	29.50

高木商店調
「大阪朝日新聞」掲載公告より作製

表9 富士紡・小名木川綿布株価(円)
(両方共50円払込)

	富士紡	小名木川
1903年1. 4	33.00	15.00
1.15	35.00	15.00
2. 1	33.50	15.00
2.15	38.50	14.00
3. 2	44.20	14.00
3. 4	44.00	19.00
3.15	41.70	20.70
4. 1	39.80	19.80
5. 1	38.50	19.00
6. 2	40.40	18.50
7. 1	42.80	19.50

徳海屋商店調
「東京朝日新聞」掲載公告より作製

最後に富士紡と小名木川綿布の合併であるが、これは1903年4月に開催された両社の臨時総会で決議されたものである。⁸⁴⁾ 合併条件は小名木川綿布の半額減資後に対等合併するというもので、被合併企業にとっては不利な条件である。合併前の1902年下期には小名木川は1万6,000円弱の損失を計上しており、⁸⁵⁾ さらに「同社の欠陥は資本金に比して固定資産があまりに巨額なこと」⁸⁶⁾ だったので、減資によってそれらを償却することをねらったものであろう。因みに、合併前の両社の株価を表9によってみれば、半額減資、即ち2:1の不对等合併は小名木川綿布にとってはむしろ若干有利な条件であったとさえ言えよう。⁸⁸⁾ 従って「氣息奄々たる状態」⁸⁹⁾ とまで言われていた小名木川綿布を合併するのに、この株価が合併条件決定の基準として十分に考慮されたかどうかは大いに疑問のあるところだ、と言わねばならないであろう。

注(1) 絹川太一、前掲書7巻59頁。

(2) 同前、4巻357～8頁。

(3) 熊本紡は1898年下期、99年上期と利益処分を大日本綿糸紡績同業連合会（以下、紡連と略）に報告していないことから、この2期に渡って欠損を生じたものと考えられる。又、三池紡の99年上期の配当率は3%に過ぎない（「大日本綿糸紡績同業連合会報告」84号）。

(4) 絹川太一、前掲書6巻381～4頁。杉山和雄「大規模」(3)4～5頁。

(5) 「大阪朝日新聞」掲載公告（高木商店調）による。

(6) この40%減資案が、後述の資産評価方式によって算出、決定されたものである。

(7) 30%減資の妥協案が総会を通過した背景には、明治紡の役員中に谷口以下3名の大阪合同紡発起人が含まれていた事実がある。殊に谷口については「氏（明治紡専務取締役社長の土居通夫…引用者註）は全然紡績に経験もなく熱情もなかりしこととて、一生一業主義の谷口氏に明治紡一切の業務を委任したのであった」（絹川太一、前掲書6巻399頁）と言われており、明治紡の経営を実質的に支配していたのではないかと考えられる点は重要である。

(8) 合併前（1902年12月1日）の両者の株価をみると、大阪合同紡株（20円払込）の12円80銭に対し、明治紡株（25円払込）は11円50銭であることから、この事実を斟酌して決定されたとも推測し得る。しかし、ここでは、この合併が条件決定の基礎として明らかに資産評価額を据えていたことの方が重要である。

(9) 固定資産評価額の決定方法は以下の様なものであった。

第一条 紡績機械新規購入ノ時価ハ高キニ失シ現今ノ工業経済ニ於テ認容スペカラザルモノト認ム、故ニ其新タナルモノモ新規輸入ノ時価ヨリ概シテ十分ノ一ヲ減

ズルヲ以テ適當ナリトス。

第二条 前条ノ他機械ノ新古ニ因レル價格ノ差額ハ各機械、命数即チ使用年限ヲ標準ト為スヲ以テ適當ナリト認ム故ニ學理ト欧米ノ実績トヲ參酌シ其使用年限ヲ左ノ通り仮定ス。

汽罐 十二ケ年間 汽機 二十ケ年間 車軸及滑車類 三十ケ年間 紡機 十五ケ年間

第三条 紡機中「ヘザリントン」式ハ「ブラット」式ニ比シ劣等ニシテ製造力弱キヲ以テ「ブラット」ヨリ凡ソ一割又「ドブソン」式ハ「ヘザリントン」式ニ比シ更ニ劣等ニシテ製造力最モ弱キヲ以テ「ブラット」ヨリ凡ソニ割ヲ減ズルモノトス。

第四条 品質ノ良否或ハ取扱方法ノ適否等ニ依テ使用年限ヲ伸縮スルノ必要アリト認ムルモノハ特ニ前条ノ外其價格ヲ増減スルモノトス。

(『谷口房藏翁伝』117～8頁)

以上の様に機械設備の品質を基にして、それを減価償却して評価額を定めたのである。

(10) 九州紡の大阪出張所責任者であった守山又三が、取締役に無断で行った棉花相場の投機に失敗し、会社の現金を多額に消費した事件(絹川太一、前掲書4巻351～4頁)。この事件の事後処理の過程を通じて、九州紡に対する三井の影響力は大いに増大していったと思われる。

(11) 山口和雄、前掲書469頁。

(12) 博多絹綿紡の場合、現金交付と債務継承分を合せると35%という切下げになる。両企業共、紡連に対して1902年上期の利益処分を報告していないことからみて、損失を計上したと考えられる。

(13) この時の合併を1899年の時と同じ価格による買収に代えようとすれば、買収価格だけでも200万円を超えてしまう。これ程の資金を一時に調達する能力は、当時の鐘淵紡にあっては、三井の信用供与抜きにしては存在し得なかったであろう。

(14) 両企業は株主系統が共通であったと言われており(絹川太一、前掲書4巻109頁)、この様な事情から極端な不対等合併を避けたとも考えられる。

(15) 「大日本紡績聯合会月報」127号。尚、執行は7月である。

(16) 同前、125号。

(17) 『富士紡績株式会社五十年史』90頁。

(18) 合併談の進行につれて、株価は合併条件に適合する様に動くと思われるから、臨時総会直前の株価はあまり参考にならないであろう。

(19) 『富士紡績株式会社五十年史』90頁。

4. 結 び

今までみてきた日清戦後期における企業集中過程の特徴をまとめ、「はじめ

に」で述べた分析視角から、その持つ意義を論じていくことにしよう。

企業集中の形態としては、株式会社間の場合にあっても買収の形態を採るのが少なくなかった。これは、不況下での経営破綻によって競売に付された工場を落札することを始めとして、いわゆる買叩きを通じて安価な設備拡張が実現できた事が原因の一つであろう。さらに、買収資金の調達方法についてみると、その大部分は銀行や商社からの借入金、或いは社債を発行するといった具合に、他人資本に依存するものであった。この2点、つまり買収が多いという点と、買収資金を他人資本に依存したという点について、その原因を考えてみよう。

日清戦後の不況下では、紡績企業の業績は一般的に悪化し、その株価も額面を割るものが続出した。⁽¹⁾ さらに紡績株式の流通性にも未だ大きな限界があった。表10から判る様に、当時の株式取引所の取引は、その大部分が鉄道株式の取引であって、紡績株の取引が占める割合は極めて小さく、その取引も、個々の銘柄についてみれば断続的なものであった。しかも、取引所に上場されていた紡績企業は一部にしか過ぎず、それ以外の企業は株式流通を全面的に場外市場に依存せざるを得ない状況にあった。この様に紡績株式の流通性が制限されていた原因は、何と言っても業績の悪化＝株価の低落にあったし、又、流通性に欠けていたことが株価の不安定化に一層の拍車をかける、といった関係にあ

表10 大阪株式取引所における株式売買高榜

	総売買高	鉄 道 株	紡 績 株	(うち日本 紡株)	取引紡績株銘柄
1897年	4, 217, 703	3, 821, 960	5, 170	(3, 760)	日本紡, 福島紡, 朝日紡
98	2, 704, 412	2, 601, 624	830	(654)	大阪紡, 摂津紡, 尼崎紡, 泉州紡, 日本紡, 朝日紡
99	4, 360, 703	3, 996, 406	45, 388	(45, 280)	大阪紡, 摂津紡, 尼崎紡, 泉州紡, 日本紡
1900	5, 097, 262	4, 626, 598	96, 908	(96, 862)	大阪紡, 摂津紡, 尼崎紡, 泉州紡, 日本紡
01	2, 303, 896	2, 005, 286	101, 296	(101, 290)	大阪紡, 摂津紡, 尼崎紡, 日本紡
02	1, 918, 363	1, 599, 014	56, 856	(55, 732)	大阪紡, 尼崎紡, 大阪合同紡, 日本紡
03	1, 284, 135	1, 135, 837	10, 538	(10, 386)	尼崎紡, 日本紡

『大株五十年史』より作製

ったと言えよう。

さて、この様な状況の中で、株式担保金融との関連において高株価を維持するか、少なくとも株価の一層の低落を阻止しようとするれば、流通性が制限されていることから、株式需給の点からみて、発行株式数の増大を押えなければならなかったであろう。さらに、この時期、唯一取引所内で継続的に取引されていた鐘淵紡株についてみると、1899年（3企業を買収した年）の配当率は上・下期共に12%である。⁽²⁾ 一方、株価は表4からも判る様に平均で額面を下回っている。当時としては例外的な流通性を有し、しかも、三井という強大な資本を背景に持つ鐘淵紡でさえ、株価を維持するためには相当の高配当を必要としたのである。他の紡績企業の場合も、さして事情は変わらないものと考えられる。この事は紡績株式に対する信用が、紡績企業における業績の不安定性故に、未だ確立されていないことを示す事実であろう。ところが、同じ1898年の東京市中金利は貸付金日歩が平均で2,44銭（年率8.9%）となっている。⁽³⁾ つまり、資金コストという面から言っても、株式を発行するより他人資本に依存した方が得策だと言えるのである。

そこで、他人資本依存の他企業買収という方法が採用されることになったのであるが、不況下では買収資金といった比較的多額で長期の資金は容易に調達し得るものでもなく、特定の金融機関と密接な関係を有していた企業程、業績が不安定ながらも他企業を買収するチャンスに恵まれていたのであり、鐘淵紡、福島紡、大阪合同紡による他企業買収はその典型であったと言えよう。

次に、株式交付による合併であるが、これは買収と異って資金を必要としないことから、企業集中の規模が大きく買収資金の調達が容易でない様な場合に利用された。この時期の合併について注目すべきは、その条件決定の方法である。即ち、被合併企業の資産、主として固定資産の額を評価し直して、その評価額を基準にして株式交付数を決定するという方法が採用された例を、三池紡、大阪合同紡による他企業合併についてみることができた。この様な方法に依る限りは、株式会社相互の合併であるにも拘らず、企業の有する資産額とは関係なく「資本の価格」としての株価が存在するという株式資本に特殊な運動形態

が、合併条件決定について殆んど意味を持ち得ないことになる。その他の不対等合併についても、直接に株式交換比率を決定するのではなく、被合併企業に減資をさせた後に対等合併するという形式を採られている。これも、減資によって被合併企業の資産を圧縮することを通じて株式交付数を決定したことを窺わせるものであり、合併条件の決定について株価が大きな影響を与えたかどうかは疑わしい。

上述の事から、日清戦後期の紡績企業合併においては、株価の果たした役割は限定的なものであったと言わねばならない。これは、先述した様に紡績株式の流通性が十分でなく、合併条件の決定基準とするに足る様な、いわば客観的な株価の形成が妨げられたことによると思われる。他人資本依存の買収が多かった点と合せて、この時期の紡績企業の株式会社としての未成熟を示す特徴であろう。

しかし、上記の如き未成熟さを残していたとは言え、紡績企業は金融機関からの信用供与や、或いは株価によらざる条件決定を通じて企業集中を実現し、不況下での経営破綻企業を完全な価値破壊から「救済」し、産業全体としては生産能力を温存し得たのである。又、他企業を集中した企業は生産能力を拡大し、さらに国内市場の拡張や新市場への参入を果し、⁽⁴⁾ 企業間格差の拡大＝独占形成の基本的条件を確保した。

これらの事は、日露戦後における紡績好況期に日本の紡績業が大きな飛躍を遂げ、又、その中から企業集中を実現し得た企業（それらの企業だけには限らないにせよ）が、その好況を十分な規模でキャッチ・アップし、そこで獲得した巨額の利益を基礎に強蓄積を果し、独占資本としてその姿を現してくる物質的な基礎を提供したのである。日露戦後の企業集中は、まさにその様な条件下で展開されたのであり、そこで、紡績企業における前述の様な未成熟さがどのような変化を見せるかが、今後の研究課題となるのである。

注(1) 例えば、1899年1月6日に大阪場外取引で取引されている15企業のうち、額面以上の株価を維持しているのは3企業に過ぎない。1902年1月7日でも23企業中7企業である。（「大阪朝日新聞」掲載広告（高木商店調）による）

- (2) 山口和雄, 前掲書 463 頁。
- (3) 後藤新一『日本の金融統計』273頁。
- (4) 鐘淵紡による九州市場の制圧, 大阪合同紡の明治紡合併による撚糸・細糸市場への進出, 富士紡の小名木川綿布合併による織布部門の新設, 等である。